

RISQUES QUE REPRÉSENTENT LES PASSIFS CONDITIONNELS POUR LES BUDGETS NATIONAUX

- Étude de cas sud-africaine

Anthony Julies
Consultant auprès de CABRI
Septembre 2020

CONTENU

1. Introduction
2. Gestion de la dette publique et des passifs conditionnels en Afrique du Sud
3. Alors, à quel moment cela a mal tourné ?
4. Thèmes émergents des annonces de notation de crédit
5. Enseignements tirés de l'expérience sud-africaine
6. Quelle orientation faut-il prendre ?
7. Conclusion

INTRODUCTION

La situation budgétaire sud-africaine
2008/09 par rapport à 2018/19

Comment le soutien de l'État aux entreprises d'État (EE) a contribué au fil du temps, à la vulnérabilité budgétaire, en l'exposant au risque lié aux passifs conditionnels

Contexte : de quoi est-il question dans cette étude de cas ?/que vise cette étude de cas/ objet de l'étude de cas

- Des garanties ont été utilisées pour réduire le coût des emprunts faits par les EE depuis 2008/09
- Auparavant, les garanties accordées aux EE n'étaient pas encouragées
- Le gouvernement a adopté une orientation de la politique budgétaire « anticyclique » à la suite de la crise financière
- Les entreprises publiques Eskom et DBSA sont utilisées comme exemples EE aux fins de cette étude de cas
- Transnet et Eskom sont des acteurs majeurs de la livraison d'infrastructures économiques

GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE ET DES PASSIFS CONDITIONNELS EN AFRIQUE DU SUD - 2008/09 à 2018/19

Dettes nettes, provisions et passifs conditionnels

Exposition au risque liée aux garanties totales

Exposition au risque de garanties accordées aux EE

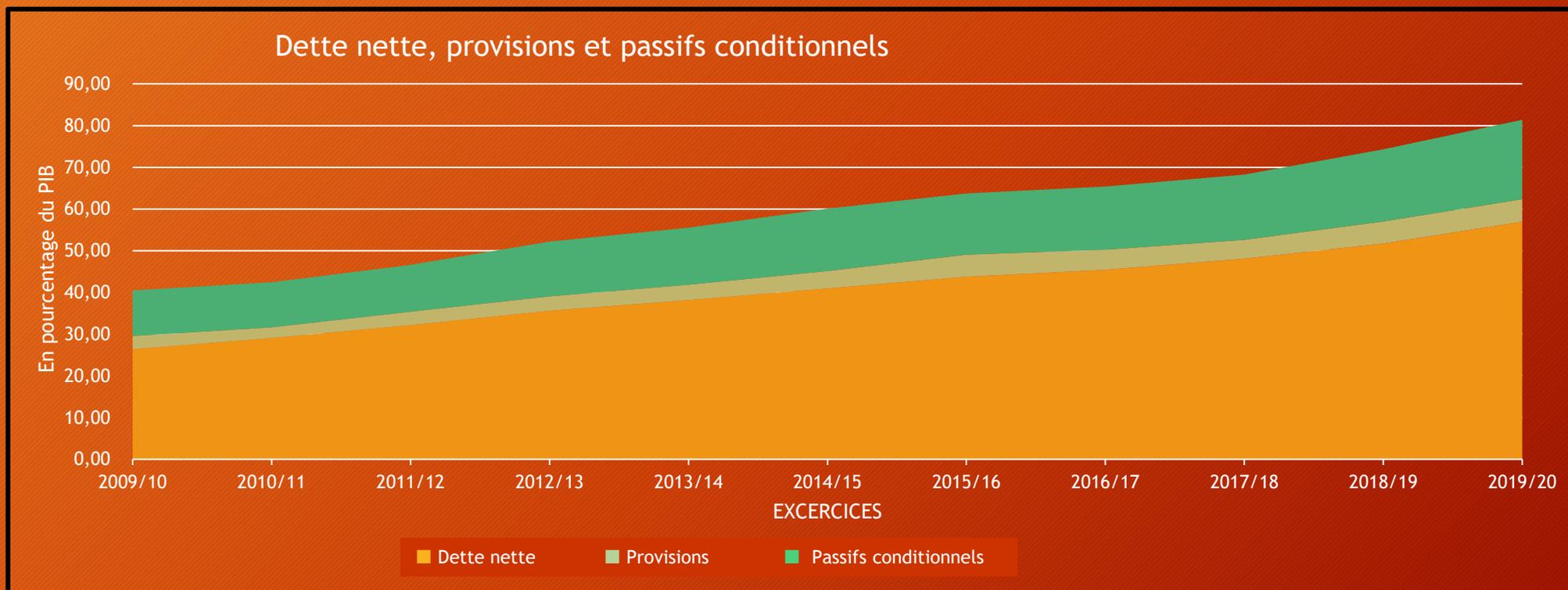
Transferts budgétaires directs aux EE

Exposition d'Eskom au risque liée aux garanties par rapport aux garanties totales

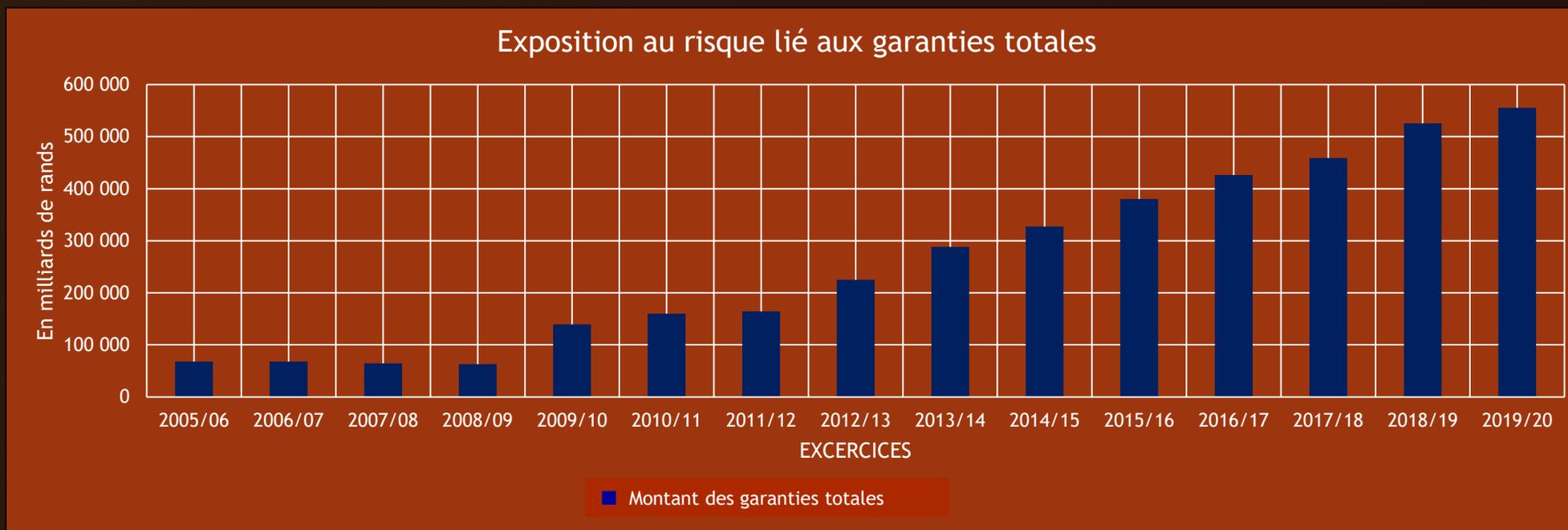
Situation budgétaire sud-africaine de 2008/09 par rapport à 2018/19

Notation souveraine sud-africaine par rapport à la notation d'Eskom

Dette nette, provisions et passifs conditionnels



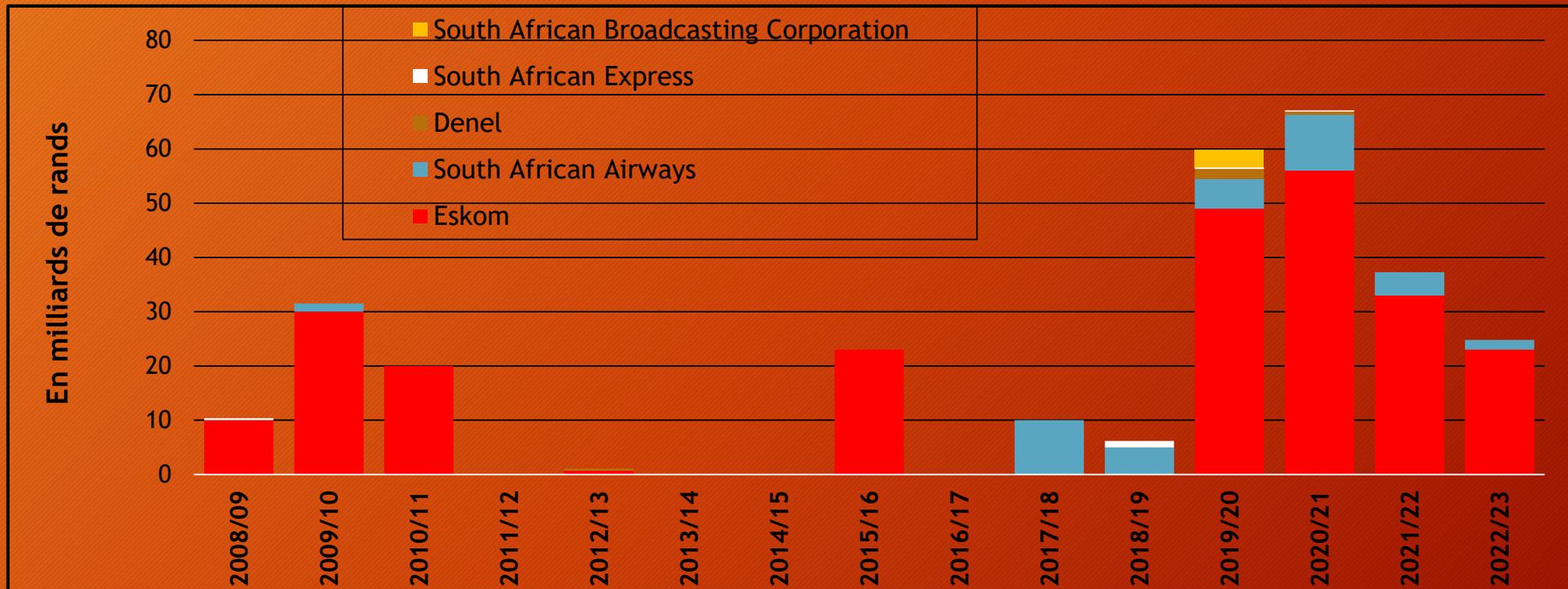
Exposition au risque lié aux garanties totales de 2005/06 à 2019/20



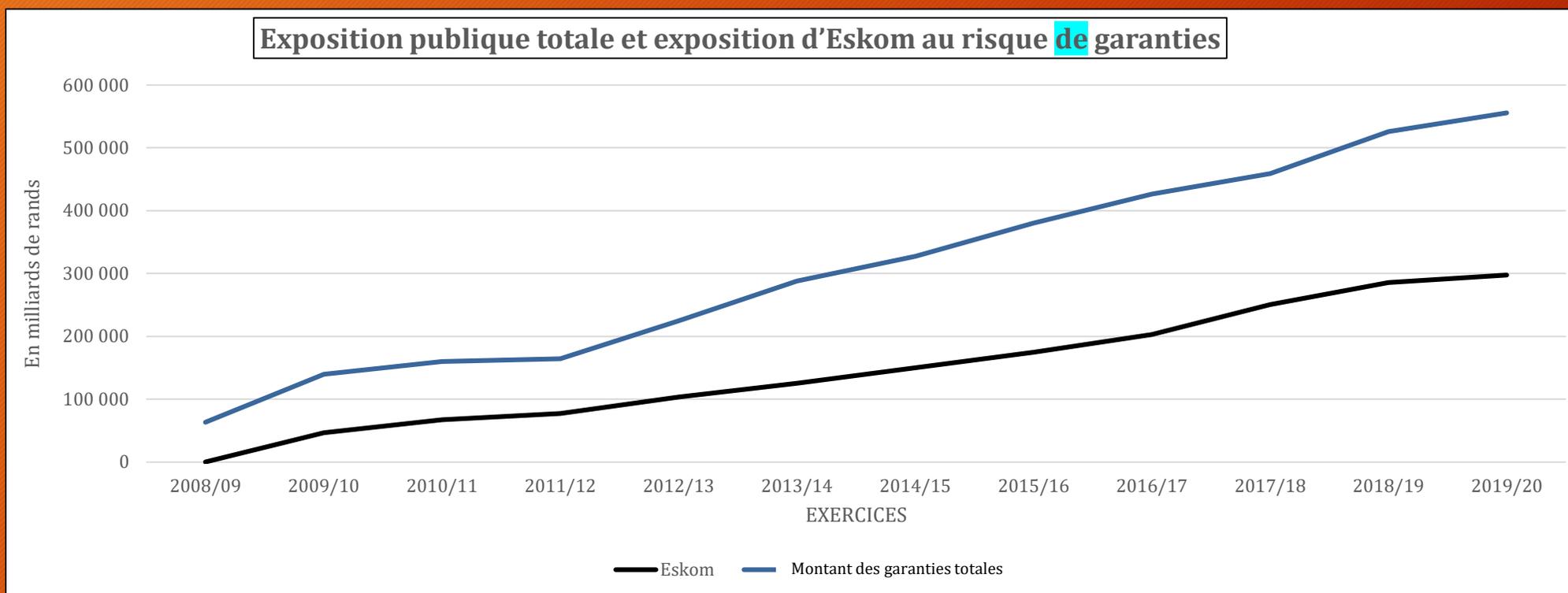
Exposition au risque de garanties accordées aux EE

Entreprises d'État	En 2008/09	En 2019/20	En % des garanties totales	En % des garanties totales
	En milliards de rands	En milliards de rands	2008/09	2018/19
	Exposition	Exposition		
Total des garanties	63,038	555,43	100,00	100,00
dont :				
Eskom	0	297,4	0,00	53,54
South African National Roads Agency Limited	6,708	39,9	10,64	7,18
Trans-Caledon Tunnel Authority	19,588	13,5	31,07	2,43
South African Airways (Compagnie nationale aérienne sud-africaine)	4,46	17,3	7,08	3,11
Land and Agricultural Bank of South Africa (Landbank)	1,5	0,873	2,38	0,16
Development Bank of Southern Africa	12,348	4,48	19,59	0,81
Transnet	12,895	3,8	20,46	0,68
Denel	0,88	6,93	1,40	1,25
South African Express	0,9	0,163	1,43	0,03
South African Post Office (Poste sud-africaine)	0,4	0	0,63	0,00
Industrial Development Corporation	1,446	0,144	2,29	0,03
Autres entités (non analysées)	1,7	0,8	2,74	0,15
South African Reserve Bank (Banque centrale sud-africaine)	0,142	0	0,23	0,00
Producteurs d'énergie indépendants	0	161,427	0,00	29,06
Partenariats public-privé	0	8,65	0,00	1,56

Transferts budgétaires directs aux EE



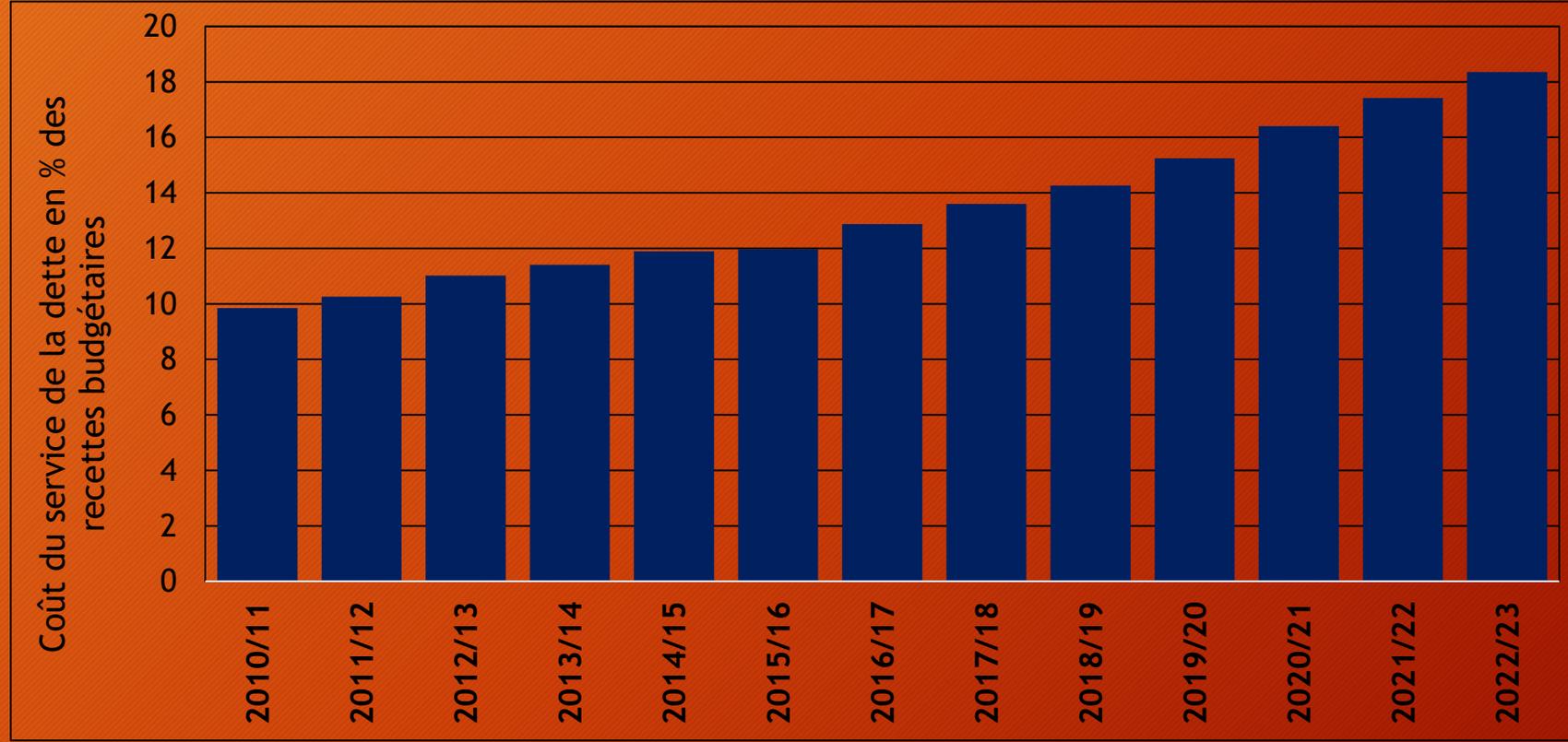
Exposition d'Escom au risque de garanties par rapport aux garanties totales



Situation budgétaire sud-africaine de 2008/09 par rapport à 2018/19

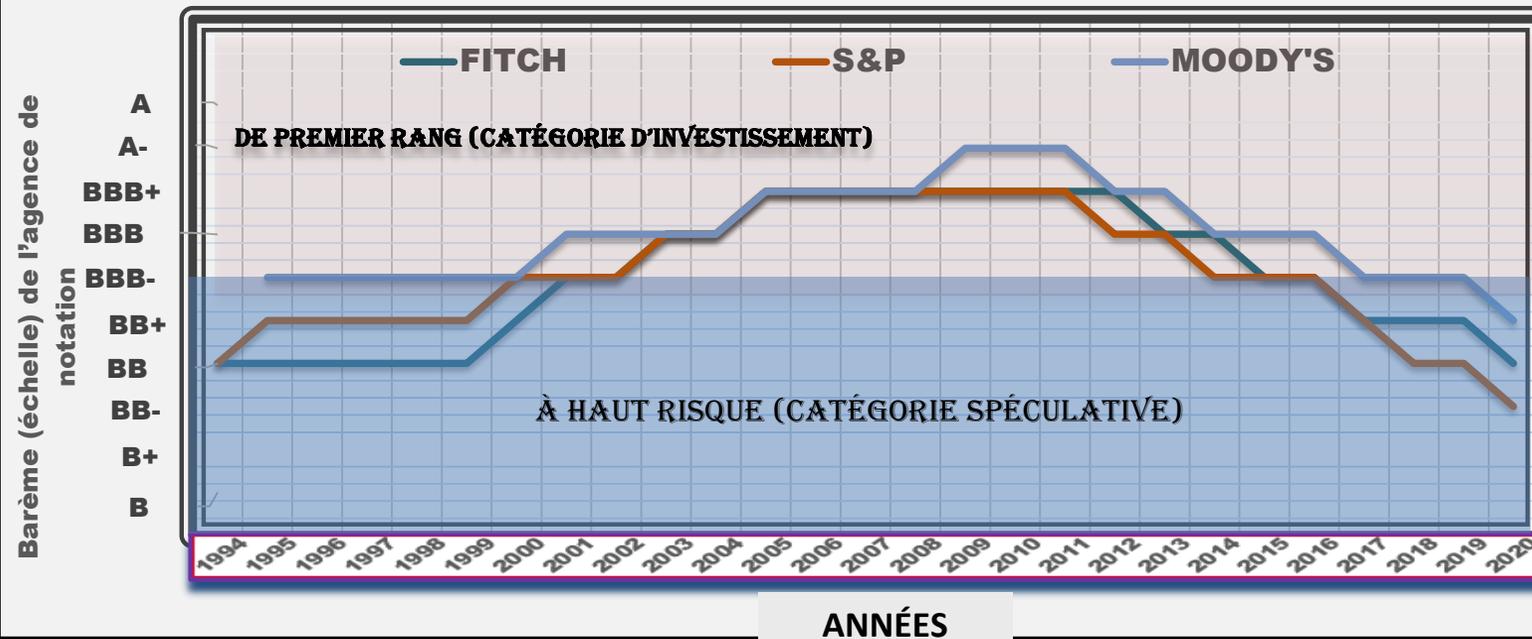
FINANCES PUBLIQUES	2008/09	2018/19
Administration centrale		
PIB aux prix courants (en milliards de rands)	2 304,1	4 921,5
Solde budgétaire consolidé exprimé en % du PIB	-1 %	- 4 %
Besoin de financement (d'emprunt) du secteur public en % du PIB	3,9 %	5,7 %
Dette publique (nette) exprimée en % du PIB	22,6 %	51,7 %
Dette extérieure de l'État en % de la dette publique totale (brute)	14,4 %	10,1 %
Charge de la dette de l'État en % du PIB	2,4 %	3,7 %
Dette nette, passifs conditionnels plus provisions en % du PIB	34,4 %	74 %
Total des passifs conditionnels (en milliards de rands)	160	879,7
Total des garanties publiques (en milliards de rands)	63,1	529,4
Garanties publiques exprimées en % du PIB	2,95 %	10,75 %
Garanties publiques en % des passifs conditionnels	39,4 %	60,2 %
Eskom		
Total des garanties accordées à Eskom (en milliards de rands)	Zéro	294,7
Garanties accordées à Eskom, exprimées en % des garanties totales	Zéro	55,67 %
Garanties accordées à Eskom , en % du PIB	Zéro	5,99 %
DBSA		
Total des garanties accordées à DBSA (en milliards de rands)	12,35	4,4
Garanties accordées à DBSA, exprimées en % des garanties totales	18,2 %	0,83 %
Garanties accordées à DBSA, en % du PIB	0,54 %	0,09 %

Coût du service de la dette exprimé en pourcentage des recettes budgétaires

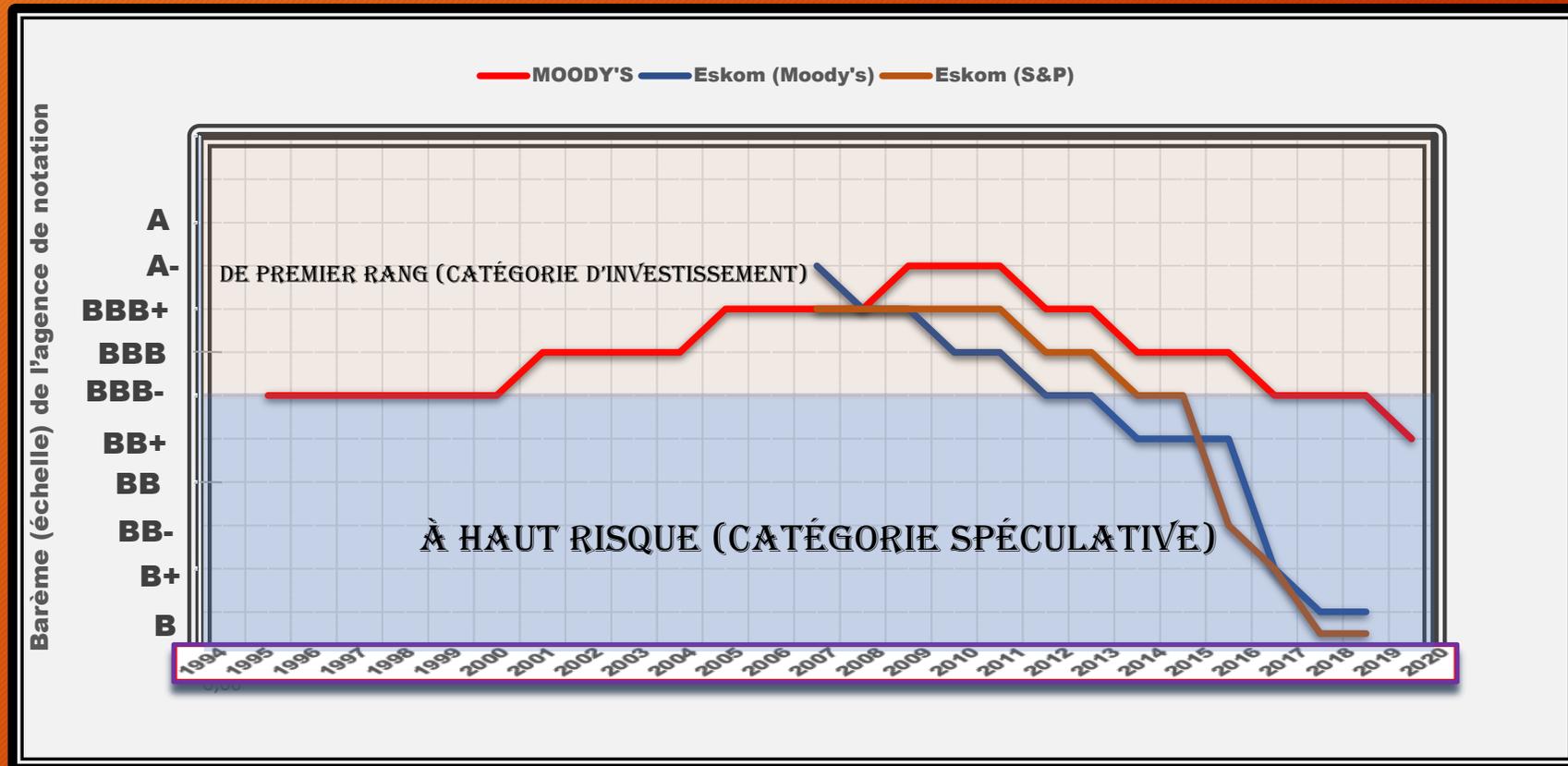


Notations sous leur meilleur jour en 2008/09

ÉVOLUTION DE LA NOTATION DE CRÉDIT ATTRIBUÉE À L'AFRIQUE DU SUD DE 1994 À 2020



Notation souveraine sud-africaine par rapport à la notation d'Eskom



ALORS, À QUEL MOMENT CELA A MAL TOURNÉ POUR ESKOM EN TANT QUE « VARIABLE REPRÉSENTATIVE » DES EE ?

Soutien par la voie budgétaire à Eskom

Eskom « au microscope »

Principaux points de l'expérience d'Eskom

Observations de l'action de notation de Moody (souveraine, d'Eskom et de DBSA)

Soutien par la voie budgétaire à Eskom

- Aucune exposition explicite de l'État avant 2008/09
- 60 milliards de rands de prêts publics initiaux convertis en subvention
- 350 milliards de rands de mécanisme de garantie (initialement 176 milliards de rands)
- 23 milliards de rands de transferts budgétaires provenant de la vente d'actifs de l'État
- 23 milliards de rands par an sur 10 ans tirés du fisc
- Augmentations tarifaires supérieures à l'inflation sur plusieurs années

Eskom « au microscope »

- Opinion d'audit sans réserve en 2008-2009
- Fonction de gestion de la trésorerie saine et équipe de gestion stable
- Structure globale de gouvernance d'entreprise
- L'énorme besoin d'emprunt d'Eskom exerce une pression sur le marché obligataire intérieur
- Accroître la dépendance vis-à-vis des augmentations tarifaires pour répondre aux besoins de financement
- Nomination d'un nouveau président du conseil d'administration et d'un nouveau PDG en 2010
- Les approbations de tarifs inférieurs à ceux demandés créent des déficits de trésorerie cumulés
- Il en résulte que la garantie initiale de 176 milliards de rands est portée à 350 milliards de rands
- La DBSA, la PIC (*Public Investment Corporation* ou société publique d'investissements) et d'autres soutiennent également les besoins d'emprunts garantis d'Eskom

Eskom « au microscope »

Autres défis (vulnérabilités opérationnelles)

- Non-paiement de l'électricité par les municipalités en signe de protestation » à des augmentations tarifaires importantes
- Un approvisionnement énergétique peu fiable et un entretien élevé sur une flotte vieillissante
 - Augmentation des vols de cuivre et des accidents avec arrêt de travail
 - Dépendance croissante vis-à-vis de la notation souveraine de l'État
- La dépréciation du Rand vient s'ajouter à l'augmentation du coût du matériel importé
- Incertitudes concernant les futures hausses tarifaires.
- La position « Gardez les lumières allumées » accroît les dépassements de coûts
- Retards pris dans les nouveaux projets de production d'électricité et augmentation de leurs coûts

Eskom « au microscope »

Instabilité de la Direction et du Conseil d'administration

- 2013/14 : démission du PDG, du directeur financier et du secrétaire du conseil d'administration
- Août 2014 : nomination d'un nouveau PDG (ancien Directeur général du ministère actionnaire)
- Mai 2015: il est demandé au PDG de « céder sa place » et par la suite celui-ci démissionne (après une présence de 9 mois à ce poste)
- Trois autres cadres supérieurs « sont démis de leurs fonctions » au motif de violation de leur obligation fiduciaire
- Cette violation est signalée à l'IRBA (*Independent Regulatory Board for Auditors* ou Conseil de réglementation indépendant des auditeurs) en tant qu' « irrégularité devant faire l'objet d'une communication »
- Octobre 2015 : nominations d'un nouveau PDG, d'un nouveau directeur financier et d'un nouveau président du conseil d'administration
- Les nouveaux nommés occupaient auparavant respectivement les postes de PDG et de Directeur financier de Transnet
- Quant au nouveau président d'Eskom, il avait également exercé auparavant la fonction de président du conseil d'administration de Landbank et de la SABC
- 2016/17 : les auditeurs externes expriment un avis d'audit avec réserve sur les finances d'Eskom
- 2017/18 : démissions du PDG, du directeur financier et du président du conseil d'administration et nomination d'un nouveau PDG et nouvelles nominations au sein du conseil d'administration

Avec le nouveau PDG et le nouveau conseil d'administration, un certain niveau de confiance revient sur les marchés

- Eskom reçoit un avis d'audit externe « d'entité en activité »
- 2017/18 et 2018/19 : efforts considérables pour remédier à la mauvaise administration, renforcer les contrôles internes et améliorer les processus de gouvernance

Principaux points de l'expérience d'Eskom

- Modèle de financement inapproprié
- Relations malsaines entre la direction et le Conseil
- Environnement réglementaire incertain
- L'environnement opérationnel s'affaiblit progressivement
- Dégradation progressive des notations de crédit
- Les abaissements/reclassements de la notation souveraine ont un impact de notation correspondant sur les notations des EE (et sur tous les autres émetteurs sur le marché)

Observations de l'action de notation de Moody's

- L'action de notation souveraine impacte les autres émetteurs de manière analogue
- Les notations souveraines servent de « plafond de notation » à tous les autres émetteurs
- L'incertitude politique n'est pas souhaitable
- Les finances du secteur public sont évaluées dans leur totalité
- La situation budgétaire s'aggrave à mesure que la performance économique se détériore
- L'augmentation des prix réglementés (administrés) accentue la non-compétitivité de l'économie si elle n'est pas accompagnée d'une amélioration de la productivité
- La collaboration entre le secteur public et le secteur privé doit être encouragée et soutenue
- Le conseil d'administration et la direction des EE doivent posséder les compétences requises, tant techniques qu'éthiques
- Les ministères actionnaires doivent fournir les orientations stratégiques et le suivi nécessaires
- Des stratégies et des initiatives d'atténuation des risques (et d'autres mesures de soutien) doivent être identifiées et des mesures appropriées doivent être prises rapidement
- La transparence des données est indispensable à une prise de décision efficace et à la détermination du modèle d'affaires et de la structure du capital appropriés
- Soyez conscient des EE « trop grandes pour faire faillite » - création de passifs conditionnels implicites

Enseignements clés et suggestions résultant de l'expérience sud-africaine

Principales causes de l'augmentation des garanties

Quelle orientation faut-il prendre ?

Principales causes de l'augmentation des garanties

- Mauvaise gouvernance
- Modèles d'affaires inappropriés
- Incertitude des politiques
- Décisions de politiques coûteuses
- Préoccupations en matière de solvabilité et de liquidité
- Exécution lente des stratégies convenues d'atténuation des risques
- Il existe des exceptions au scénario ci-dessus lorsque les entités sont bien gérées (DBSA, IDC, etc.)

Quelle orientation faut-il prendre ?

Les conditions attachées aux garanties doivent être bien documentées et cibler les risques identifiés de manière appropriée

« Symétrie de l'information » des données techniques financières et « autres » pour toutes les parties prenantes concernées

Évaluation continue des garanties après leur approbation

Politiques des EE approuvées, qui visent à inclure les réformes nécessaires dans les évaluations de performance des EE

CONCLUSION

Conclusion

- Planification minutieuse avant la prise de décisions relatives à des investissements importants
- Des relations efficaces avec les actionnaires :
 - Surveillance, suivi et évaluation continus des EE
 - Orientation politique, selon les besoins
 - Présentation de rapports adéquats et pertinents
 - Identifier très tôt les mandats non financés
 - Les relations et les parties prenantes importantes comprennent : la Trésorerie nationale sud-africaine, les ministères actionnaires, les parlementaires (comités compétents), la Présidence, le secteur privé, les collectivités, la haute direction, les conseils d'administration, les agences de notation
 - L'émission initiale de garanties était justifiée, mais compromise par la faiblesse de l'exécution des projets
- Compétences et expérience appropriées pour exécuter les mandats des EE
- Suivi continue des expositions au risque lié aux passifs conditionnels
- Identifier les entités « trop grandes pour faire faillite »
- Avant l'émission : les conditions de garantie doivent être bien documentées, mesurables et situées dans le temps, l'amélioration de la situation financière globale des EE en étant l'objectif.